

Communication publicitaire : Coordination des attentes de l'AMF et de l'ACPR.

Commentaire par Jean-Pierre Bornet

L'ACPR et l'AMF ont précisé le 19 février 2015 leurs critères communs d'appréciation du caractère clair, exact et non trompeur des communications publicitaires, à l'issue des réflexions menées par un groupe de travail dédié au sein du Pôle commun AMF/ACPR.

L'AMF et l'ACPR estiment que le caractère clair, exact et non trompeur d'une communication publicitaire s'apprécie a minima au travers d'éléments précisés dans leur communiqué commun.

S'agissant de l'AMF, cette dernière maintient ses éléments de doctrine, ainsi confortés, qui figurent notam-

ment dans les documents suivants : Position – recommandation de l'AMF DOC-2011-24 (Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC) et la Position de l'AMF DOC-2013-13 (Guide pour la rédaction des documents commerciaux dans le cadre de la commercialisation des titres de créance structurés) et la Position-recommandation de l'AMF DOC-2009-15 (Guide relatif à la commercialisation des emprunts obligataires auprès des clients non professionnels).

Pour l'ACPR, ces travaux ont conduit à la publication le 16 février 2015 de la recommandation n° 2015-R-01, qui sera effective d'ici le 19 août 2015. Ce texte, qui concerne l'ensemble des contrats d'assurance vie, complète les recommandations qu'elle a déjà émises pour certains types de contrats (recommandations n° 2011-R-04, 2011-R-03, 2011-R-02 et 2010-R-02). ■

Avis technique de l'autorité européenne des marchés financiers concernant des actes délégués du règlement abus de marché.

Commentaire par Frida Mekoui

Le règlement européen, publié le 12 juin 2014, venant réviser la directive relative aux abus de marché¹ prévoit un certain nombre de mesures d'application. L'Autorité européenne des marchés financiers (l'AEMF ou l'ESMA pour ce qui est de l'acronyme anglais) a, à cette fin, lancé en juillet dernier deux séries de consultations publiques, (i) l'une relative à des projets de normes techniques de réglementation et d'exécution concernant divers aspects tels que le rachat d'actions, la stabilisation, les sondages de marchés, les déclarations de soupçon, le format des listes d'initiés et des déclarations des transactions des dirigeants, les pratiques de marchés admises et les recommandations en investissement et, (ii) l'autre relative à un projet d'avis technique à la Commission européenne avec un champ d'application plus restreint. C'est ce dernier que l'ESMA vient de publier dans version finale, le 3 février dernier.

L'ESMA y précise les indicateurs de manipulation de marché prévus par le règlement. Sans entrer dans le détail de ces précisions techniques, il convient de relever que la démarche de l'ESMA consiste davantage à donner des exemples de pratiques qui pourraient se révéler manipulatoires. L'autorité prend soin de rappeler que ces indicateurs ne sont pas exhaustifs et qu'ils ne doivent pas, à eux seuls, être considérés comme des manipulations de marché. Certains de ces exemples, en particulier ceux

faisant référence à l'utilisation d'outils algorithmiques, risquent d'être rapidement obsolètes.

Les types d'opération pour compte propre déclenchant les obligations de notification incombant aux dirigeants et aux personnes qui leurs sont étroitement liées sont détaillées. Pour mémoire, le règlement abus de marché prévoit que l'obligation de notification des opérations des dirigeants devra viser non seulement les achats et ventes mais aussi les mises en gage (par exemple dans le cadre d'un crédit), les cessions temporaires de titres, les opérations conclues par un gérant sous mandat ainsi que les opérations réalisées dans le cadre de contrats d'assurance vie (ce qui n'était pas le cas jusqu'à aujourd'hui). L'ESMA précise que ces obligations concernent également l'achat ou la vente d'instruments dérivés qui sont liés aux actions ou aux titres de créance de l'émetteur : equity swaps, contrat pour différence (CFD), warrants, instruments sur événement de crédit (ex. credit default swap). Les opérations portant sur des indices ainsi que celles sur des parts ou actions d'OPCVM ou de fonds alternatifs sont également concernées par l'obligation de notification dès lors que les actions ou les titres de créance de l'émetteur représentent plus de 20 % respectivement de l'indice ou de l'actif du fonds. De même les donations et héritages figurent parmi les opérations à déclarer.

Autre point notable, l'ESMA développe les mesures à adopter par les autorités nationales dans le cadre des procédures de signalement des infractions (appelées communément *whistle blowing*) prévues à l'article 32 du règlement. Cette procédure ne doit pas être confondue avec la déclaration de soupçon, déjà existante, et qui incombe au PSI. Les autorités compétentes devront mettre en place une chaîne de communication indépendante et autonome pour ces déclarations et prévoir des ressources dédiées. Aussi, les personnes souhaitant signaler une infraction au règlement abus de marché pourront utiliser tous moyens de communication (mail, appel téléphonique). Dans tous les cas, l'autorité compétente devra formaliser

1. Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE.

ce signalement et prévoir sur son site internet un onglet dédié aux procédures décrivant la chaîne de communication et les modalités applicables à ces signalements. La confidentialité doit être assurée tant au profit de la personne signalant l'infraction que de celle faisant l'objet du signalement. Entre autres, l'autorité ne devra pas révéler à l'employeur l'existence d'un signalement fait par l'un de ses employés. On observera que ce type de mesure, visant à faciliter la dénonciation des manquements, voire des délits, tend à se généraliser : lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, fraude fiscale, opérations sur indices, lutte contre la corruption, ou encore de simples manquements à la conformité. L'ensemble de ces procédures ne sont, pour l'heure, pas harmonisées puisque certaines d'entre elles ne visent encore que les signalements internes à l'entreprise, tandis que d'autres visent le signalement aux autorités.

Enfin, l'avis précise (i) également les seuils minimaux

d'émission d'équivalent-dioxyde de carbone déclenchant l'application de l'obligation pour les participants de marché des quotas d'émission de publier des informations privilégiées relatives aux quotas d'émission qu'ils détiennent du fait de leurs activités ainsi que les critères de détermination de l'autorité nationale compétente pour recevoir les notifications relatives aux informations privilégiées dont la divulgation au public est différée par l'émetteur. Ces critères varient en fonction du lieu d'immatriculation de l'émetteur.

La prochaine étape est maintenant l'adoption d'un acte délégué de la Commission européenne sur la base de cet avis technique. Les fruits des réflexions et de la consultation de l'ESMA sur les normes techniques n'ont, quant à eux, pas encore été publiés. Ceci est particulièrement regrettable compte tenu du temps imparti pour transposer, dans les procédures internes aux PSI, l'ensemble de ces règles, supposées entrer en vigueur mi 2016. ■

Consultation relative aux modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers – Instruments financiers sur matière première agricole.

Commentaire par Frida Mekoui

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 27 juillet 2013 anticipant les dispositions européennes prévues dans le cadre de MIF2¹, a entrepris de fixer des limites de positions les positions sur matière première agricole et d'assurer la déclaration des positions significatives à l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le texte laissait le soin à l'AMF de fixer ces limites de positions et leurs modalités de déclaration. C'est tout l'objet de la consultation lancée par l'AMF le 22 décembre dernier. On notera que le dispositif proposé par l'AMF, et qui devrait être intégré dans son règlement général, concerne les instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé ou négociés sur

un système multilatéral de négociation, établi en France, et faisant l'objet d'une compensation par une chambre de compensation. En pratique, cela ne devrait viser que peu de contrats puisque ne sont cotés à Paris que quelques contrats sur maïs, orge, blé meunier, colza (et ses dérivés que sont le tourteau et l'huile de colza), et bientôt le lait en poudre, tandis que la grande majorité des contrats sur matières premières agricoles sont cotés, pour l'Europe, désormais sur ICE (ex LIFFE).

Les limites de position sont, quant à elles, prévues dans un projet d'instruction, ce qui pourrait permettre une relative flexibilité.

La mise en œuvre effective du paquet MIF2, à partir du 3 janvier 2017, rendra caduc le dispositif national. Rappelons que les mesures d'application du texte européen sont en cours d'élaboration et font l'objet d'après discussions compte tenu des différentes positions des États membres et de l'exemple américain qui a vu la plupart des limites de positions imposées par la CFTC annulée par la Justice. ■

1. Directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et Règlement (UE) n° 600/2014 concernant les marchés d'instruments financiers.